



人民币掉期点数会大幅下滑么



【财新网】(专栏作家 周浩)人民币掉期点数在今年以来的大幅上升,成为人民币升值背景下一个颇有意思的现象。人民币掉期是一个“挺小众”的市场,但却很值得关注,因为大量的人民币外汇对冲盘需要借助掉期市场来实现头寸的风险管理,与此同时,掉期市场也与资金市场高度相关,在一定程度上也能反映市场对于人民币汇率的预期。

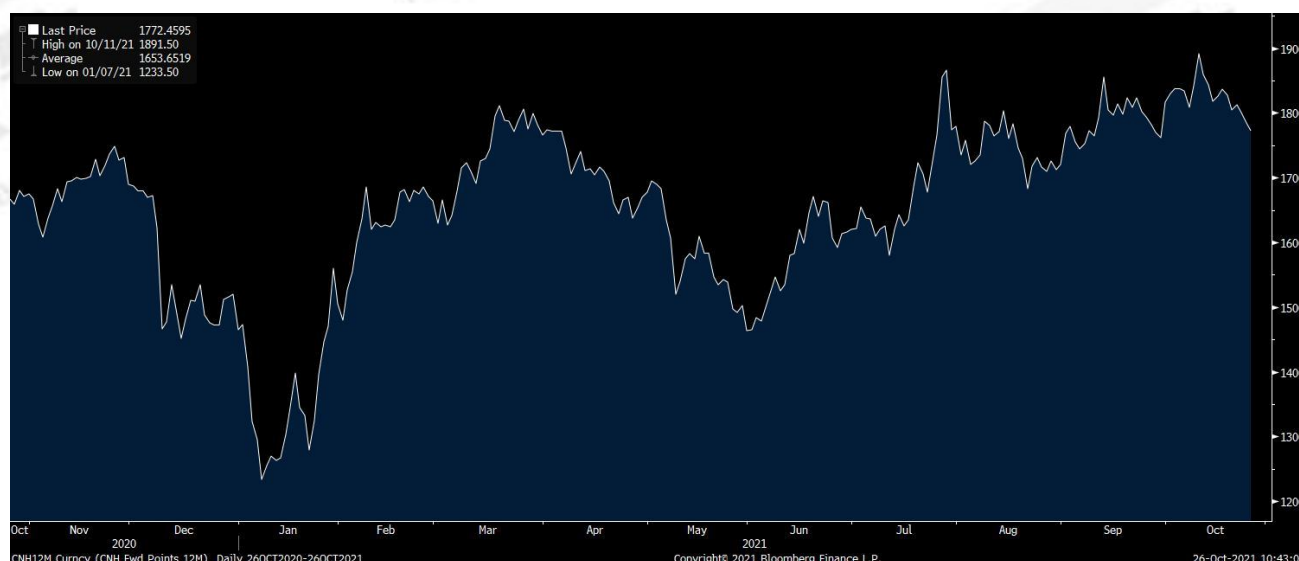
今年以来,人民币掉期点数一直在上升,技术上而言,背后的最大原因是境内美元存款的大幅增长。从资金交易的角度来看,由于美元在境内的可使用范围有限,因此资金交易员会通过掉期方式将美元转换为人民币,这个转换过程根本上是一个利差交易,但两种不同货币的利差是用掉期点数来显示的。比如说一年期的掉期点数在 1800 点左右,那么对应的差不多是年化利率 2.8%,换句话说,人民币的利率高于美元利率 2.8%。

与此同时,掉期点数的一直上升,在一定程度上表明了美元流动性相对宽裕,在这个过程中,大家会愿意接受更便宜的美元利率(或者说愿意接受更高的人民币利率),这反映了一种供求关系。

从外汇市场的角度来看,掉期点数在一定程度上也被认为是市场预期的体现。换言之,掉期点数在升水位置,有人会说人民币有贬值预期。这当中的关系是非线性的,但这种观点却大致是被市场接受的。比如说,一个“北向通”的债券交易员,在是否对冲外汇头寸时多少会有“择时”,这背后多少是有对市场的预期的。

最后一点,境内外人民币的掉期点数大致是同步的,尽管境外市场并

不存在外汇管制，从掉期市场来看，境内市场仍然是主要的驱动力。下图正是 CNH 一年的掉期点数，我们可以看到在第二季度掉期点数出现了一些下滑，但此后就逐级抬升。



在未来的一段时间，掉期点数是有明显的下滑空间的。其中有这样几个原因，中美利差有持续收窄的可能性和预期——美联储有退出量化宽松的需要，而中国的货币政策有边际放松的可能性。第二，因为即期市场中人民币不断升值，这可能会让部分出口商转向远期市场，出口商的远期结汇可能会显著压低掉期点数。第三，今年以来的对冲盘和交易盘有止盈的

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28278

